**FGV DIREITO SP**

**MESTRADO PROFISSIONAL**

**Análise Econômica da Disciplina dos Vícios Redibitórios em Contratos de M&A**

Lucas de Oliveira Noleto

Projeto de pesquisa apresentado ao
Mestrado Profissional da FGV Direito SP.

Versão de 31.01.2025

# 1. Tema, contexto e delimitação de escopo

Muito se discute na doutrina brasileira acerca da eventual aplicação da disciplina dos vícios redibitórios aos contratos de compra e venda de participação societária envolvendo troca de controle – vulgos contratos de fusões e aquisições ou "M&A". O Código Civil prescreve que, na hipótese de descoberta de vícios ocultos, o comprador terá a prerrogativa de rejeitar o bem adquirido ou solicitar o abatimento proporcional sobre o preço sem prejuízo de eventual indenização por perdas e danos caso se comprove que o vendedor tinha conhecimento do vício na tradição. Ao cogitar a aplicação desta regra aos contratos de M&A, a doutrina tem se ocupado com algumas questões fundamentais, tais como: seria este regime aplicável por padrão de *lege lata* a despeito ou independentemente da vontade das partes no ordenamento brasileiro?

No entanto, além da mera discussão sobre adequação legal, há pouco debate acerca da eficiência deste instituto em produzir uma garantia ao comprador e como ela se compara em relação a outros remédios disponíveis às partes (e.g., cláusula de *sole remedy*, declarações e garantias). Na realidade, o tema dos vícios redibitórios em contratos de M&A frequentemente é trazido como um arcaísmo jurídico, algo hereditário que se aplica forçosamente a contextos modernos por falta de um regime próprio que o substitua. Vê-se, portanto, ao instituto mais como um problema do que como uma solução que, em tese, deveria ser. Em primeiro lugar, porque a possibilidade de redibição parece ir de encontro à racionalidade econômica desse tipo de operação. Em segundo lugar, porque tal possibilidade suscita complicações de ordem prática, por exemplo, em relação ao prazo da garantia legal aplicável aos contratos de M&A, sobre o qual há divergências na doutrina. Não obstante, de modo geral, a aplicabilidade da disciplina dos vícios redibitórios aos contratos de M&A é amplamente sustentada pela doutrina majoritária. Dessa forma, parece haver uma relação proporcional entre o reconhecimento da aplicabilidade legal do instituto e a constatação de sua obtusa adequação prática.

O objetivo deste estudo não é pontificar a respeito da aplicabilidade ou não do referido regime normativo aos contratos de M&A, como muitos já o fizeram anteriormente. Pretende-se, na pesquisa ora proposta, investigar a eficiência do instituto, compará-la com a de outros remédios legais e contratuais disponíveis, analisar os incentivos que cada remédio estudado gera para as partes e em que medida tais

incentivos corroboram para o aperfeiçoamento do negócio. Naturalmente, o enfoque econômico da análise não prejudica que haja, concomitantemente, um aprofundamento sobre a discussão doutrinária sob o aspecto do direito positivo, ainda que tal análise tenha caráter complementar. Tal abordagem demanda um fundamento metodológico que seja capaz de iluminar o problema tanto sob o aspecto estritamente jurídico quanto de sua valoração econômica. Por isso o aporte doutrinário da *Law and Economics* (em português, Análise Econômica do Direito ou "AED") será de fundamental relevância para alcançar o resultado pretendido, qual seja, esmiuçar o regime legal dos vícios redibitórios na seara das operações de M&A tendo como pano de fundo as questões de direito positivo e como horizonte de pesquisa a avaliação da performance desse instituto diante dos remédios legais disponíveis para as partes nesses arranjos contratuais sob o ponto de vista da eficiência econômica. Com isso, objetiva-se oferecer aos profissionais um estudo conclusivo a respeito da matéria que os permita instruir suas práticas para tomar decisões estratégicas com mais clareza e consciência neste tema que ainda gera tanta incerteza.

O modelo de pesquisa a ser adotado será o trabalho exploratório, por meio do qual serão abordados a prática jurídica e doutrina especializada, nacional e internacional. Também será analisada a jurisprudência acerca do tema, ainda que a frequência de tais disputas na justiça comum seja baixa dada a prevalência da arbitragem nesta categoria de contrato. Em síntese, a pesquisa deverá seguir o percurso adiante:

1. Exploração doutrinária sobre o estado atual da questão do regime dos vícios redibitórios e sua aplicação aos contratos de compra e venda de participação societária
2. Análise econômica dos incentivos e custos criados pelo regime dos vícios redibitórios em uma transação de M&A
3. Estudo de precedentes jurisprudenciais e casos arbitrais conhecidos envolvendo execução da disciplina dos vícios redibitórios em M&A
4. Análise comparativa dos remédios legais alternativos à disciplina dos vícios redibitórios sob viés prático.

## 2. Quesitos, fontes de pesquisa e formas de acesso

**Contextualização fática**

a. Qual é a origem e atual disposição da disciplina dos vícios redibitórios no ordenamento brasileiro?
b. Como o instituto dos vícios redibitórios tem sido tratado em contratos de M&A?
c. Quais as implicações práticas da aplicação do regime dos vícios redibitórios às operações de M&A?
d. Como a jurisprudência retrata a aplicação desse regime às operações de M&A na prática?

**Referencial teórico-normativo**

e. Quais são os fundamentos legais para a aplicação da disciplina dos vícios redibitórios a contratos de M&A no Brasil?
f. Como se divide a doutrina em relação à aplicabilidade do regime dos vícios redibitórios em operações de M&A? Qual o entendimento majoritário?
g. Quais são os limites e lacunas do regime de vícios redibitórios sob a perspectiva do direito positivo?
h. Quais são os efeitos do conhecimento do comprador para aplicabilidade do regime dos vícios redibitórios em operações de M&A?
i. Como os remédios típicos da disciplina dos vícios redibitórios (i.e., *actiones redhibitoria* e *quanti minoris*) se aplicam ao contexto de M&A?
j. Como os remédios alternativos (e.g., cláusulas contratuais específicas, declarações e garantias, cláusulas de *sole remedy*) são juridicamente estruturados e aplicados?

**Abordagem analítica**

k. Quais incentivos econômicos são gerados pelo regime de vícios redibitórios em contratos de M&A?
l. Como esses incentivos se comparam com os gerados pelos remédios contratuais e legais alternativos disponíveis?
m. Em que medida a aplicação dos vícios redibitórios afeta a eficiência econômica das operações de M&A?
n. Como o regime atual contribui ou prejudica a previsibilidade e a segurança jurídica nesses contratos?

**Conclusão Propositiva**

o. Como que os custos envolvidos na construção de alternativas contratuais se comparam com os custos de adotar a disciplina dos vícios redibitórios como *default rule*?
p. Há necessidade de um regime jurídico próprio e específico para contratos de M&A? Em caso afirmativo, quais seriam suas características essenciais?
q. Quais recomendações podem ser feitas para a prática contratual de M&A, visando equilibrar segurança jurídica e eficiência econômica na proteção do interesse positivo do comprador?

Tais quesitos serão respondidos por meio de uma pesquisa bibliográfica, que incluirá a análise de obras doutrinárias nacionais e estrangeiras, bem como a consulta a precedentes jurisprudenciais relevantes.

## 3. Relevância prática, caráter inovador e potencial de impacto

De acordo com Richard Craswell, a análise de eficiência na literatura de *Law and Economics* tem o propósito de "identificar a lei que produz a maior diferença total entre benefícios e custos independentemente de como tais custos e benefícios estão

distribuídos".[1] No caso em tela, a disciplina dos vícios redibitórios se apresenta como uma "*default rule*" do ordenamento brasileiro e, portanto, a análise direta dos custos e benefícios proporcionados por esta regra em contraposição àqueles gerados por regras alternativas construídas contratualmente é relevante para, em benefício da maior eficiência na dinâmica transacional, oferecer ao mercado opções menos custosas para alocar riscos (no contexto de M&A, nominalmente, o risco de dano por contingências ocultas ao comprador). Tal análise é especialmente significativa em transações societárias, onde assimetrias informacionais e a complexidade das contingências ocultas aumentam os riscos de litígios e os custos de transação.

O estudo ora proposto pretende diferenciar-se dos demais já produzidos acerca do tema por meio da integração da análise econômica do direito com a avaliação jurídica da disciplina dos vícios redibitórios em M&A. Essa abordagem permitirá compreender não apenas os incentivos gerados pela regra padrão, mas também os impactos econômicos e jurídicos das alternativas contratuais utilizadas para alocar riscos. Além disso, o enfoque econômico na análise de incentivos e custos envolvidos na prática contratual buscará informar o desenho de cláusulas mais eficientes, com vistas a contribuir para o aumento da segurança jurídica nas transações.

Ao explorar o impacto econômico e os incentivos comportamentais gerados pelos diferentes regimes legais aplicáveis às operações de M&A, o estudo transcende os debates puramente dogmáticos e contribui para uma compreensão mais abrangente e pragmática da matéria. Essa abordagem multidisciplinar permitirá a formulação de propostas que equilibram eficiência econômica e proteção jurídica. Apesar de o tema escolhido ser alvo de intensos debates na doutrina pátria, a abordagem proposta é pouco explorada e, portanto, pode lançar um novo olhar para a questão. Por isso mesmo, entende-se que o potencial de impacto é significativo, pois o estudo pode fornecer subsídios para a criação de mecanismos jurídicos e contratuais mais adequados às necessidades do mercado. Ao conjugar eficiência econômica com segurança jurídica na análise de um tema particularmente eivado de incertezas e disputas, a pesquisa poderá contribuir para fomentar um ambiente de negócios com maior previsibilidade nas transações, alocações de riscos mais eficientes e custos de transação reduzidos. Tal contribuição é especialmente valiosa no contexto brasileiro, onde o mercado de M&A continua em expansão, demandando soluções que conciliem a sofisticação contratual com a otimização econômica das operações.

## 4. Familiaridade com objeto da pesquisa

A escolha do tema desta pesquisa não é apenas fruto de interesse acadêmico, mas também de uma experiência prática na área de Direito Societário e M&A, acumulada ao longo de anos de atuação profissional. Durante esse período, participei ativamente em diversas operações de compra e venda de participações societárias, incluindo transações

---

[1] CRASWELL, Richard. "Passing on the Costs of Legal Rules: Efficiency and Distribution in Buyer-Seller Relationships". *Stanford Law Review,* Jan. 1991, Vol. 43, No. 2, p. 363.

complexas que envolveram a troca de controle acionário. Essa prática me permitiu vivenciar de forma direta os enfrentamentos jurídicos relacionados contingências em contratos de M&A, especialmente no que diz respeito à elaboração de cláusulas de proteção como declarações e garantias e outras disposições voltadas à mitigação de riscos contratuais. Aliando esta experiência com o aprofundamento teórico desenvolvido ao longo do curso, espera-se alcançar os resultados pretendidos na pesquisa.

## 5. Bibliografia preliminar

ADAMEK, Marcelo Vieira Von; CONTI, André Nunes. "Vícios redibitórios na alienação de participações societárias". *RevM&A,* São Paulo, v. 3, ano 2, jan./jun., 2023.

AKERLOF, George A. "The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism". *The Quarterly Journal of Economics,* Aug. 1970, Vol. 84, No. 3, p. 488-500.

BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Compra e venda de participações societárias de controle*. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

COMPARATO, Fábio Konder. "Obrigações de meios, de resultado e de garantia". In*: Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1978.

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima.*, 6ª ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2014.

CRASWELL, Richard. "Passing on the Costs of Legal Rules: Efficiency and Distribution in Buyer-Seller Relationships". *Stanford Law Review,* Jan. 1991, Vol. 43, No. 2, p. 361-368.

FRIED, Charles. *Contract as promise*: a theory of contractual obligation. Cambrige: Harvard University Press, 1981.

GILSON, Ronald J. "Value Creation by Business Lawyers: Legal Skills and Asset Pricing". *Yale Law Journal,* Dec. 1984, Vol. 94, No. 2. , p. 239-306.

GOMES, Orlando. *Contratos*. 11. ed. RJ: Forense, 1986; 26. ed. atual. Antônio Junqueira de

Azevedo e Francisco Paulo de Crescenzo Marino. 5ª tiragem. RJ: Forense, 2009

HOVENKAMP, Hebert. "The first great law & economics movement". *Stanford Law Review*, v. 42, n. 4, p. 993–1058, 1990.

JACKSON, Howell E; et al. *Analytical Methods for Lawyers.* 3rd edition. St. Paul, MN: Foundation Press, 2017.

NEGREIROS, Teresa. "Dos vícios redibitórios e da sua articulação com cláusulas de declarações & garantias em contratos de compra e venda de empresas". In: BENETTI, Giovana; CORRÊA, André Rodrigues; FERNANDES, Márcia Santana; NITSCHKE, Guilherme Carneiro Monteiro; PARGENDLER, Mariana; VARELA, Laura Beck (Orgs.). *Direito, cultura, método: leituras da obra de Judith Martins-Costa. Rio de Janeiro*: GZ, 2019.

PARGENDLER, Mariana; PORTUGAL GOUVÊA, Carlos. "As Diferenças entre Declarações e Garantias e os Efeitos do Conhecimento". In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; AZEVEDO, Luis Andre; HENRIQUES, Marcus de Freitas. (Org.). *Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e Outros Temas - Homenagem a Nelson Eizirik*: vol. III. 1ed.São Paulo: Quartier Latin, 2019, v. 3, p. 143-180.

POSNER, Richard A. *Economic Analysis of Law*. 9th edition. Frederick, MD: Aspen Publishing, 2014.

ROISIN, Christopher Alexander. *Vícios redibitórios*. SP: YK, 2018.

SALAMA, Bruno Meyerhof. "O que é Pesquisa em Direito e Economia". In: *Cadernos Direto GV,* v. 5, n. 2, São Paulo, 2008.

ZIMMERMANN, Reinhard. *The Law of Obligations: Roman Foundations of the Civilian Tradition.* Kenwyn: Juta & Co, 1990. p. 330-334.

## 6. **Cronograma de execução**

| | 2025 | | | | | | | | | | | | 2026 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Atividade | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 1 | 2 | 3 | Horas |
| Pesquisa Bibliográfica (doutrina) | | | | | | | | | | | | | | | | 90h |
| Pesquisa Bibliográfica (jurisprudencial) | | | | | | | | | | | | | | | | 60h |
| Revisão Bibliográfica | | | | | | | | | | | | | | | | 30h |
| Redação | | | | | | | | | | | | | | | | 250h |
| Revisão Final | | | | | | | | | | | | | | | | 45h |
| Depósito | | | | | | | | | | | | | | | | - |